

联通业绩持续快速增长，福州移动率先开始 3G 退网 增持（维持）

2019年03月15日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

投资要点

- **近期推荐组合：**边缘计算：网宿科技（300017）、中国联通（600050）、中新赛克（002912）。此外，建议关注通信设备：烽火通信（600498）。光交换及光器件：新易盛（300502）、光迅科技（002281）、博创科技（300548）、中际旭创（300308）等。光网络集成：太辰光（300570）、瑞斯康达（603803）。无线产业链：鸿博股份（002229）、世嘉科技（002796）、中石科技（300684）、深南电路（002916）、生益科技（600183）、沪电股份（002463）。光纤光缆：亨通光电（600487）、中天科技（600522）、长飞光纤（601869）、特发信息（000070）。紫光股份（000938）、中国铁塔（港股 0788）、移为通信（300590）、中科创达（300496），网络规划设计板块相关个股也值得关注。
- **市场回顾：**近一周通信（申万）指数下跌 2.36%；沪深 300 指数上涨 2.39%；行业落后大盘 4.75%。
- **策略观点：**建议关注通信运营、5G 产业链的重点公司机会。1、中国联通发布了 2018 年年报，期内中国联通经营业绩持续快速增长。2、中国移动 TD-SCDMA 已开始退网，或将在 2020 年完成退网工作。3、提速降费进行时—三大运营商今年将让利 1800 亿。
- **中国联通发布了 2018 年年报，期内中国联通经营业绩持续快速增长。**中国联通经营业绩持续快速增长。全年实现服务收入人民币 2637 亿元，同比增长 5.9%，领先于行业平均 3.0% 的增幅；税前利润达到 131 亿元，本公司权益持有者应占盈利达到人民币 102 亿元，同比增长 458%，盈利持续“V”型反弹。
- **中国移动 TD-SCDMA 已开始退网，或将在 2020 年完成退网工作。**1 月 29 日，福州市无线电管理局给福州移动发函称，“经研究，同意注销你单位已经停止使用的 TD-SCDMA 基站 6535 个”。这意味着，福州移动 TD-SCDMA 基站正式退网。
- **提速降费进行时—三大运营商今年将让利 1800 亿。**国务院总理李克强表示，网络的提速降费，今年要在过去的基础上再降 20%，经测算，有关方面要让利 1800 亿给消费者。
- **风险提示：**行业增速放缓风险，资费下滑加速风险。

行业走势



相关研究

- 1、《通信行业：中国电信行业改革持续推进，混改初见成效、砥砺前行向远方》2019-03-13
- 2、《通信行业：运营商高层新一轮调整，边缘计算十倍增量空间未来可期》2019-03-10
- 3、《CDN 价格竞争最悲观预期或已充分反映，边缘计算十倍空间新增量未来可期》2019-03-05

内容目录

1. 行业观点	4
1.1. 近一周行情表现	4
1.2. 本周行业策略	5
2. 近期重点推荐个股	6
3. 各子行业动态	7
3.1. 5G 设备商/运营商	7
3.2. 物联网	10
3.3. 云计算	10
4. 风险提示	11

图表目录

表 1: 涨跌幅前 5	4
表 2: 涨跌幅后 5	4
表 3: TMT 各子行业涨跌幅对比	4
表 4: TMT 各子行业历史市盈率比较	4

1. 行业观点

1.1. 近一周行情表现

近一周通信(申万)指数下跌2.36%;沪深300指数上涨2.39%;行业落后大盘4.75%。

表 1: 涨跌幅前 5

股票代码	股票名称	涨跌幅
300531.SZ	优博讯	27.25%
300590.SZ	移为通信	18.39%
300571.SZ	平治信息	13.04%
300597.SZ	吉大通信	8.54%
603703.SH	盛洋科技	7.89%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

表 2: 涨跌幅后 5

股票代码	股票名称	涨跌幅
002017.SZ	东信和平	-28.19%
300017.SZ	网宿科技	-24.81%
000971.SZ	高升控股	-20.63%
600776.SH	东方通信	-17.48%
002359.SZ	北讯集团	-14.23%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

TMT 各子板块中, 电子、计算机、通信行业本周均有下跌, 计算机跌幅居前; 传媒板块上涨。

表 3: TMT 各子行业涨跌幅对比

代码	名称	5 日涨跌幅	60 日涨跌幅	年初至今涨跌幅	市盈率 TTM
801080.SI	电子(申万)	-0.47%	29.74%	39.07%	29.96
801750.SI	计算机(申万)	-3.61%	32.91%	41.15%	51.22
801770.SI	通信(申万)	-2.36%	32.57%	32.43%	40.79
801760.SI	传媒(申万)	2.58%	21.10%	29.06%	26.59

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

通信板块最新估值(市盈率为历史 TTM_整体法, 并剔除负值)为 40.79, 目前位于 TMT 各行业第二位。

表 4: TMT 各子行业历史市盈率比较

时间	市盈率 PE (TTM)			
	电子(申万)	计算机(申万)	传媒(申万)	通信(申万)
2011	35.44	39.09	34.87	39.32
2012	32.67	37.25	31.85	33.77
2013	46.47	52.46	50.58	39.62
2014	51.57	59.89	51.78	40.79
2015	78.10	101.88	72.83	63.27
2016	64.8	47.56	46.88	47.97
2017	40.15	57.52	34.75	59.76
2018	33.53	43.51	29.52	40.07
2019 年 3 月 15 日	29.96	51.22	26.59	40.79

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

1.2. 本周行业策略

近期推荐组合：边缘计算：网宿科技、中国联通、中新赛克。此外，建议关注通信设备：烽火通信。光交换及光器件：新易盛、光迅科技、博创科技、中际旭创等。光网络集成：太辰光、瑞斯康达。无线产业链：鸿博股份、世嘉科技、中石科技、深南电路、生益科技、沪电股份。光纤光缆：亨通光电、中天科技、长飞光纤、特发信息。紫光股份、中国铁塔、移为通信、中科创达，网络规划设计板块相关个股也值得关注。

近一周通信板块下跌，落后大盘。建议关注通信运营、5G 产业链的重点公司机会。1、中国联通发布了 2018 年年报，期内中国联通经营业绩持续快速增长。2、中国移动 TD-SCDMA 已开始退网，或将在 2020 年完成退网工作。3、提速降费进行时—三大运营商今年将让利 1800 亿。

中国联通发布了 2018 年年报，期内中国联通经营业绩持续快速增长

事件：中国联合网络通信（香港）股份有限公司发布了截止 2018 年 12 月 31 日的全年业绩公告。期内，中国联通经营业绩持续快速增长。全年实现服务收入人民币 2637 亿元，同比增长 5.9%，领先于行业平均 3.0% 的增幅；同比增长 458%；EBITDA 达到 849 亿元，同比增长 4.3%；税前利润达到 131 亿元，本公司权益持有者应占盈利达到人民币 102 亿元，同比增长 458%，盈利持续“V”型反弹。同时公布 2019 年资本开支预算为 580 亿元。46% 用于移动网络建设，相比 2018 年提高 4 个百分点。

我们认为，中国联通经营业绩良好，传统业务增速继续超越行业平均水平，同时新兴业务增长迅速，成为公司增长新的动能；公司资本开支预算提升，其中 60-80 亿用于 5G 投资，尽管 5G 大规模投资未到时机，但目前处在探索布局的重要阶段。通过混改，成立众多合资公司，深入垂直行业，在各领域积极展开合作，充分布局、探索。在 5G 时代到来之后，中国联通具备弯道超车的潜力，有望扭转 4G 时代的劣势，改变竞争格局。

中国移动 TD-SCDMA 已开始退网，或将在 2020 年完成退网工作

事件：1 月 29 日，福州市无线电管理局给福州移动发函称，“你单位关于申请注销 TD-SCDMA 基站的报告收悉。经研究，同意注销你单位已经停止使用的 TD-SCDMA 基站 6535 个，对数据库中 TD-SCDMA 基站数据予以封存并收回原核发的无线电台执照”。这意味着，福州移动 TD-SCDMA 基站正式退网。

我们认为，3G 退网是大势所趋，保留高质量的 2G 网络足以提供语音、短信服务和现有物联网服务。同时中国移动拥有覆盖度最高的 4G 网络，足以填补 3G 退网后的空缺。3G 退网重大意义在于清除频段，给未来 4G 进一步扩容，或者建设 5G 提供更多选择的余

地和规划空间，充分利用频段资源提高用户体验。

提速降费进行时—三大运营商今年将让利 1800 亿

事件：国务院总理李克强表示，网络的提速降费，今年要在过去的基础上再降 20%，有关方面要让利 1800 亿给消费者，必须做到可以携号转网，倒逼那些不明不白的套餐消费。CDN 行业向好，网宿科技股价与估值处于历史低位，最悲观预期或已充分反映。

我们认为，流量资费再降会导致运营商收入承压，ARPU 继续存在下行压力，传统业务收入增长难度加大，创新业务将更成为更重要的增长点。同时 1800 亿可能会由全产业链共同承担，短期来看通信设备，通信运营公司营收都将面临压力。但资费下降意味着用户更高的参与度，这有助于下游产业发展和应用空间探索，在长期可能会扩大市场规模，实现双赢的帕累托改进。

2. 近期重点推荐个股

烽火通信：烽火通信是中国光通信行业最具竞争实力的企业之一，也是少数集光纤、光缆、光棒、光芯片、光器件、光设备全产业链于一体的公司。1) 5G 引领超宽带时代，通信设备商获得发展红利。更高频段、更宽频谱和新空口技术使得 5G 基站带宽需求大幅提升，预计将达到 LTE 的 10 倍以上，5G 时代整个传输设备市场规模将超过 1300 亿元。2) 光通信设备投资窗口已经打开，烽火作为资质最纯的传输设备标的受益显著。5G 传输带宽储备建设开启，资本开支向传输/接入网络倾斜，烽火全产品线保持稳定增长。3) 国产崛起，全球市场实现追赶。烽火地处国内 ICT 产业核心区武汉，技术水平和产品竞争力持续追赶国内双雄，有望成为国内通信设备领域强大的第三极，市场发展空间可观。

风险提示：竞争加剧风险；5G 网络部署不及预期风险。

中国联通：1、公司经营业绩出色超预期。2018 年全年，公司累计实现营业总收入人民币 2908.8 亿元，同比增长 5.84%。实现主营业务收入人民币 2636.83 亿元，同比增长 5.9%，领先行业平均的 3.0%。实现 EBITDA 人民币 852.11 亿元，同比增长 4.3%。税前利润达到人民币 120.8 亿元，归属于母公司净利润达到人民币 40.81 亿元，同比增长 858.3%。营业利润实现翻转。2、自由现金流再创新高，达到 499.6 亿元，负债总额持续减少，资产负债率逐年下降，2018 年负债合计 2248.2 亿元，资产负债率下降至 41.5%，财务能力上升，风险抵御能力大幅增强。3、混改释放红利，有助于建设新基因、新治理、新运营、新动能、新生态的“五新”联通。4、引入战略投资者在缓解资金压力的同时，有效帮助中国联通深入垂直行业，寻找用户触点，探索 5G 应用场景，实现创新业务的增长。

风险提示：竞争加剧风险，ARPU 值持续下滑风险。

海能达：国内外专网通信行业持续增长，受模转数及增量需求的影响，龙头公司充

分受益。PDT、DMR、TETRA 及宽窄带融合的全线产品驱动收入快速增长。长期坚持较高研发投入,具备全球市场竞争力,专网通信龙头地位稳固。我们持续看好公司未来发展,公司是国内无线通信设备的龙头,产品线齐全,市场拓展及研发不断深入,预计公司将受益于未来无线通讯行业的快速发展。

风险提示:国内 PDT 推进缓慢;国外市场份额拓张低于预期;持续高费用投入等。

中国铁塔:目前运营商逐步剥离基础设施控制权,独立模式逐步成为铁塔市场的主流。移动通信的刚性需求,拉动塔类核心业绩稳步增长。公司“通信塔”与“社会塔互转”,降低资本开支成本。

风险提示:通信市场及运营商需求不及预期,公司订单量下降,业务下滑;5G 部署进展不及预期;基站建设不及预期。

3. 各子行业动态

3.1. 5G 设备商/运营商

1、中国移动 TD-SCDMA 已开始退网,或将在 2020 年完成退网工作:1 月 29 日,福州市无线电管理局给福州移动发函称,“你单位关于申请注销 TD-SCDMA 基站的报告收悉。经研究,同意注销你单位已经停止使用的 TD-SCDMA 基站 6535 个,对数据库中 TD-SCDMA 基站数据予以封存并收回原核发的无线电台执照”。这意味着,福州移动 TD-SCDMA 基站正式退网

2、中国移动光缆集采格局大变:备受业界关注的中国移动 2019 年普通光缆集采公布中标候选人,烽火、通鼎、中天、亨通等 13 家厂商入围,分享中国移动 1.05 亿芯公里光缆大蛋糕。本次集采内容为光缆中的光纤及成缆加工部分,相比去年同期,中国移动今年光纤集采价格“腰斩”,从 60 多元直接砍到了 30 多元,厂商的利润也断崖式下降,乃至亏钱接订单。

3、湖北移动 11.3 亿有线宽带接入工程开标:平均报价折扣仅 26.3%:近日,湖北移动公示了 2019-2020 年有线宽带接入工程施工项目(第二次)中标候选人名单,共 22 家企业中标,其中,中移建设成最大赢家。

4、中国移动与中国建设银行举行 5G 联合创新合作备忘录签约仪式:中国移动通信集团有限公司与中国建设银行股份有限公司举行 5G 联合创新合作备忘录签约仪式。中国移动副总经理简勤、中国建设银行副行长张立林出席签约仪式。

5、中国移动公布 2019 硬件防火墙集采候选人——新华三、华为入围:中国移动公布 2019 年至 2020 年硬件防火墙产品集中采购(新建部分)中标候选人,新华三、华为入围。

6、中国电信启动 2019 年数字光纤直放站集采三种型号共 28 万台:中国电信宣布

将启动 2019 年数字光纤直放站集采，预期规模为 28 万台，规格型号为 800M (G/L) 数字光纤直放站、1.8G 数字光纤直放站、2.1G 数字光纤直放站。从近年来的集采信息来看，中国电信加大了对数字光纤直放站集采数量，2017 年集采数量约为 99923 台；2015 年集采数量约为 7 万台。其中，2017 年集采的产品规格型号和 2019 年相同。

7、沃达丰追加 5G 城市：沃达丰已经宣布在英国 7 个城市推出 5G，日前又宣布将追加 12 个城市，2019 年沃达丰将在英国 19 个城市推出 5G

8、沃达丰将 2100MHz 频谱重新用于 4G：沃达丰澳大利亚公司将目前用于 3G 服务的 2100MHz 频谱重新投入其 4G 网络。目前，频谱重新分配已经在澳大利亚首都直辖区开始。

9、Ruckus 推出 100G 交换机 ICX7850：满足客户网络升级需求

10、中国企业海外首个 Uptime Tier IV 数据中心建造认证，中兴独家承建：近日，由中兴通讯独家承建的孟加拉国家数据中心，喜获 Uptime Tier IV 建造认证，这是南亚区域首个且唯一一个获得 Uptime Tier IV 设计认证及建造认证的数据中心，也是中国企业在海外获得的首个 Uptime Tier IV 建造认证的综合性数据中心项目

11、Verizon 宣布下月开始推出 5G 移动服务：据外媒报道，美国移动运营商 Verizon 将在 4 月 11 日开始在芝加哥和明尼阿波利斯的“部分区域”推出 5G 移动服务。但在初期阶段，Verizon 用户仅能够使用摩托罗拉 moto Z3 智能手机搭配外挂 5G 模块摩托罗拉 5G moto mod 来使用 5G 网络服务。

12、分析称三星今年将交出半导体龙头宝座英特尔反超：IHS Markit 预计，2018 年第四季度，全球半导体市场环比下降 10.2%。其中，受制于产能过剩和高库存，存储市场供过于求，价格持续下跌，三星半导体第四季度营收环比下降 24.9%，为 157.89 亿元。

13、爱立信将为印尼 XL Axiata 的 5G 传输网络提供设备：印尼 XL Axiata 已授予爱立信一份合同，为该运营商部署计划中的 5G 就绪传输网络。基于此次伙伴关系的扩展，从第二季度开始，爱立信将在未来三年为 XL Axiata 提供 5G 就绪路由器。

14、巴基斯坦 Jazz 选择诺基亚扩容其 4G 网络：巴基斯坦 Jazz 与诺基亚签署了合同，以扩容其 4G 网络容量和覆盖范围。根据这项五年期协议，诺基亚将为中部和南部旁遮普省以及俾路支省的 Jazz 网络提供其无线解决方案。

15、德国将于下半年分配 5G 频率，称不会禁止华为：德国电信监管机构联邦网络局 (BNetzA) 宣布，它准备在今年下半年为本地 5G 网络分配频率。BNetzA 表示，公司将能够申请 3.7-3.8GHz 频段的频谱用于工业应用。大众、戴姆勒西门子和巴斯夫等工业公司都表示对本地 5G 网络的自动化和工业物联网应用感兴趣。

16、美国以减少情报共享要挟，施压德国禁用华为：美国政府表示，若德国引进华为的 5G 通讯设备，将减少与德国共享的情报量。据 CNBC、TechCrunch、The Verge 等

外媒 11 日报导，美国驻德大使格瑞尼尔（Richard Grenell）在 8 日向德国经济部部长阿特麦尔（Peter Altmaier）表示，若德国引进华为的通信设备，将承担与美国情报机关减少接触的风险。

17、华为率先完成中国联通 5G 独立组网核心网第一阶段内场测试

18、余承东：华为已开发自有操作系统以防万一：华为消费者业务 CEO 余承东表示，该公司已经为智能手机和电脑开发了自己的操作系统

19、华为与故宫博物院签署战略合作协议共同打造“5G 智慧故宫”

20、西班牙电信出售拉美部分地区业务旨在恢复市场信心和 5G 准备：西班牙电信（Telefonica）已将其在危地马拉和萨尔瓦多的业务出售给竞争对手美洲移动（America Movil），从而减少债务和释放资金，这样就能投资于 5G 等战略优先事项。此外，西班牙电信近年来的股票表现说明，投资者对公司并不满意，而减少债务是恢复市场信心的关键一步。

21、英特尔推出 CXL 总线协议—微软谷歌华为加盟，AMD 未加入：据 VentureBeat 报道，由英特尔、微软、阿里巴巴、思科、戴尔、Facebook、谷歌、惠普企业以及华为组成的科技联盟，正创建名为 Compute Express Link（简称 CXL）的新计算互联标准，以便在数据中心 CPU 和加速器芯片之间实现超高速互连。

22、中兴通讯与南京禄口机场空港科技签署战略合作协议联手打造 5G 智慧机场：中兴通讯与南京禄口国际机场空港科技有限公司正式签署战略合作协议，计划就 5G 通信助力机场通信网络建设方向进行深入合作。

23、SKT 推出 MEC 开放平台 4G/5G 双连接实现数据传输速率提升 80%：韩国电信运营商 SK 电讯推出了其移动边缘计算（MEC）开放平台，并表示这一平台可以提升 5G 数据通信的响应速度。该运营商计划向其企业客户开放这一 MEC 平台，从而使他们能够提供新服务。

24、CAICT：2 月国内手机市场总体出货量同比下降 19.9%：中国信息通信研究院发布了 2018 年 2 月份国内手机市场报告。数据显示，2019 年 2 月，国内手机市场总体出货量 1451.1 万部，同比下降 19.9%，其中 4G 手机 1398.4 万部，同比下降 20.2%，在同期手机出货量中占比 96.4%，另有 2G、3G 手机出货量分别为 49.0 万部、3.7 万部。

25、迪信通 2 月手机零售指数：集中度高！国产五大厂商市场份额接近 90%：迪信通与赛诺联合发布了 2019 年 2 月手机零售指数报告。报告显示，2 月份，国产五大厂商市场份额接近 90%，集中度高。其中，华为为 38.5%，vivo 17.7%，OPPO 为 16.6%。前，其他国家计划提供的中频频谱比美国多 4 倍。

26、美国研究机构：到 2030 年中国 AI 研究有望领跑全球：据美国科技媒体 GeekWire 报道，美国西雅图艾伦人工智能研究所（AI2）的一项最新分析表明，到 2030 年，中国

有望成为人工智能领域的全球领跑者。

27、中国超高清视频产业联盟发布首批标准：CUVA 001—2019《超高清电视机测量方法》、CUVA 002—2019《超高清电视机技术规范》、CUVA 003—2019《家庭无线局域网承载超高清视频通用规范》、CUVA 004—2019《超高清 4K 视频服务用户体验评估算法和参数》。

28、教育部与网信部门联合治理校园 App 乱象：3 月 13 日，教育部办公厅印发《2019 年教育信息化和网络安全工作要点》通知，其中明确要求全面规范校园 APP 的管理和使用，与网信部门开展联合行动，治理校园 APP 乱象。

29、工信部-不得利用“携号转网”实施恶性竞争：工信部近日印发《工业和信息化部关于 2019 年信息通信行业行风建设暨纠风工作的指导意见》。指出，深化“携号转网”业务规范办理，不得擅自增设办理条件、人为设置障碍，不得利用“携号转网”实施恶性竞争行为。

30、提速降费进行时——三大运营商今年将让利 1800 亿：国务院总理李克强表示，网络的提速降费，今年要在过去的基础上再降 20%，有关方面要让利 1800 亿给消费者，必须做到可以携号转网，倒逼那些不明不白的套餐消费。

31、湖北移动省内率先引入用户监督机制服务提质升级：湖北通信行业内首个用户监督委员会在中国移动湖北公司成立。

3.2. 物联网

1、华为首次定义 IoT 生态三要素-入口、连接和生态：在沪上召开的“真生态臻品质”HUAWEI HiLink 生态大会上，华为消费者智能家庭领域总经理闪罡首次提出了 IoT 生态三要素，即入口、连接和生态。同时他还披露了一系列数据——华为整个生态平台的入口连接数已达 2.6 亿，连接着 4000 万家庭，接入 HUAWEI HiLink 生态伙伴数高达超过 200。

2、云米深度布局“5G+AI+IoT”：与三大运营商达成战略合作：在于上海举行的 2019 年中国家电及消费电子博览会期间，小米生态链企业云米发布了包括售价高达 30 万元的云米 AI 油烟机 AirBot 等在内的近 60 款全屋互联网家电新品。与此同时，云米宣布与三大通信运营商分别达成战略合作，成立家庭物联网领域首个 5G 实验室，深度布局“5G+AI+IoT”。

3.3. 云计算

1、超大规模云服务商 2018 年资本支出增长 43%，电信业支出仍持平：根据市场研究机构 Synergy Research Group 的最新数据显示，超大规模云服务提供商的资本支出在第四季度达到 320 亿美元，远超 2018 年前三季度。全年超大规模运营商的资本支出同比增长 43%至近 1200 亿美元。与此同时，电信运营商的资本支出是超大规模云服务提供

商的两倍以上，但值得注意的是，电信运营商的支出与前两年持平。2019 年全球最大的前五家超大规模云服务提供商分别是谷歌、亚马逊、微软、Facebook 和苹果。巧合的是，他们 2018 年的总资本支出几乎与中国移动、AT&T、Verizon、NTT 和德国电信这五家电信运营商相同。

3.4. 上市公司动态

【烽火通信】2018 年营收 242.36 亿元同比增长 15.1%:烽火通信公布 2018 年年度业绩快报。2018 年，其围绕战略规划确定的主要业务方向，紧扣客户的核心价值需求，配置相应资源，强化战略执行，提升发展质效，各项经营管理工作稳中有进。截至 2018 年末，烽火通信资产总额 289.43 亿元，较年初减少 1.82 亿元，减少 0.63%。2018 年度，烽火通信实现营业收入 242.36 亿元，同比增加 31.80 亿元，增长 15.10%；利润总额 9.66 亿元，同比增加 0.04 亿元，增长 0.44%；归属于上市公司股东的净利润 8.42 亿元，同比增加 0.17 亿元，增长 2.05%。

【高新兴】第二期员工持股计划所持有公司股票全部出售：高新兴日前发布公告显示，截至 3 月 12 日，公司第二期员工持股计划之“易方达资产高新兴 2 号资产管理计划”所持有的公司股票已通过二级市场集中竞价和大宗交易的方式全部出售。

【中国联通】2018 年净利润 102 亿元：同比增长 458%中国联合网络通信（香港）股份有限公司发布了截止 2018 年 12 月 31 日的全年业绩公告。期内，中国联通经营业绩持续显著改善。全年实现服务收入人民币 2637 亿元，同比增长 5.9%，领先于行业平均 3.0%的增幅；EBITDA 达到 849 亿元，同比增长 4.3%；税前利润达到 131 亿元，本公司权益持有者应占盈利达到人民币 102 亿元，同比增长 458%，盈利持续“V”型反弹。

4. 风险提示

中美贸易摩擦缓和低于预期风险，行业增速放缓风险，资费下滑加速风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

